



# Protokollsbilaga B

DATUM: 2022-06-29

AVDELNING: Avdelningen för marknader, avdelningen för penningpolitik och avdelningen för finansiell stabilitet

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

DNR 2022-00786

## Riksbankens köp av obligationer under det andra halvåret 2022

### Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbanken, med ändring av punkten 1. a–d i direktionens beslut från den 27 april 2022, mellan den 1 juli och den 31 december 2022 ska
  - a. köpa svenska statsobligationer till ett nominellt belopp om 6 miljarder kronor som även får omfatta köp av svenska statens gröna obligationer,
  - b. köpa obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 6 miljarder kronor som även får omfatta köp av gröna kommunobligationer,
  - c. köpa säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 6 miljarder kronor, samt
  - d. köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 500 miljoner kronor som även får omfatta köp av gröna obligationer,
2. Riksbanken från och med den 1 september 2022 endast ska köpa företagsobligationer utgivna av företag som redovisar sina årliga direkta och indirekta utsläpp av växthusgaser (scope 1 och scope 2) i enlighet med rekommendationer från Task Force for Climate-related Financial Disclosures,
3. uppdra åt chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av respektive värdepappersslag,

4. chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, minst en gång varannan månad även ska hålla samråd med direktionen avseende riktlinjer för Riksbankens köp av respektive värdepappersslag som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, samt att
5. offentliggöra beslutet torsdagen den 30 juni 2022 kl. 9:30.

## Bakgrund

Som en del av åtgärderna för att motverka coronapandemins effekter på den svenska ekonomin genomförde Riksbanken ett omfattande program för köp av värdepapper i penningpolitiskt syfte med början i mars 2020. Programmet omfattade köp av svenska statsskuldväxlar och statsobligationer, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB (nedan även kallade kommunobligationer), säkerställda obligationer utgivna av svenska kreditinstitut samt obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag. Inom ramen för detta program köpte Riksbanken svenska statens gröna obligationer och gröna kommunobligationer.

Köpprogrammet och Riksbankens övriga åtgärder under pandemin bidrog till att utvecklingen på de finansiella marknaderna successivt stabiliserades, med lägre räntor och bättre funktionalitet som följd. Programmet bidrog därför till återhämtningen i den svenska ekonomin. Åtgärdernas omfattning och inriktning har kontinuerligt anpassats till förändringar i utsikterna för den ekonomiska utvecklingen.

Från det att programmet för köp av värdepapper påbörjades i mars 2020 till dess att det löpte ut den 31 december 2021 köpte Riksbanken statsobligationer för 91,0 miljarder kronor, kommunobligationer för 109,0 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 435,0 miljarder kronor och företagsobligationer för 13,0 miljarder kronor. Den 31 december 2021 hade Riksbanken inte längre något innehav av företagscertifikat. Riksbankens köp av statsskuldväxlar hade resulterat i ett innehav som vid samma datum uppgick till 20,0 miljarder kronor. Tillsammans med de statsobligationer som Riksbanken köpt enligt beslut som fattats innan pandemin innebär det att Riksbankens totala innehav av värdepapper uppgick till 926,5 miljarder kronor den 31 december 2021.

I syfte att hålla innehavet ungefär oförändrat har Riksbanken under perioden den 1 januari till den 28 juni 2022 köpt statsobligationer för 24,0 miljarder kronor, kommunobligationer för 23,0 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 24,0 miljarder kronor och företagsobligationer för 2,0 miljarder kronor. Riksbankens köp av statsskuldväxlar från den 1 januari till och med den 27 april 2022 resulterade i ett innehav som den 28 juni 2022 motsvarande 11,1 miljarder kronor. Totalt uppgick Riksbankens värdepappersinnehav i nominella termer till 874,3 miljarder kronor den 28 juni 2022.

Riksbanken har en skyldighet att hantera finansiella risker som följer av de åtgärder som vidtas i penningpolitiskt syfte. Därför köper Riksbanken endast obligationer utgivna av företag med ett kreditbetyg motsvarande Baa3/BBB– eller högre. Riksbanken tillämpar sedan januari 2021 även en så kallad normbaserad negativ screening vid köpen, vilket betyder att Riksbanken endast köper obligationer utgivna av företag som bedöms efterleva internationella standarder och normer för hållbarhet. Ett syfte med denna

screening är att begränsa Riksbankens hållbarhetsrelaterade risker, som är en källa till finansiell risk.

Sedan 2021 redovisar Riksbanken koldioxidavtrycket<sup>1</sup> för innehavet av företagsobligationer. På så sätt bidrar Riksbanken till att främja transparensen kring klimatrelaterad information, och rapporteringen kan också ses som ett första steg för Riksbanken att redovisa klimatrelaterade finansiella risker på sin balansräkning.

## Överväganden

Den snabba återhämtningen i världsekonomin i kombination med frakt- och produktionsstörningar har medfört att inflationen stigit snabbt i många länder. Störningar som uppstått till följd av obalanserna i utbud och efterfrågan under pandemin har förstärkts av Rysslands invasion av Ukraina och nya pandemirelaterade restriktioner i Kina. Detta har drivit upp priserna på energi, olika insatsvaror och livsmedel. Företagen har i stor utsträckning fört sina ökade kostnader vidare till konsumentpriserna men det finns också tecken på att inflationsuppgången har påverkats av ett ändrat prissättningsbeteende hos företagen.

Att inflationen är hög i både Sverige och omvärlden är kännbart för hushållen och urholkar köpkraften. Centralbanker världen över stramar nu åt penningpolitiken för att kyla av den ekonomiska aktiviteten och bidra till att få ner inflationen. Osäkerheten kring inflationen framöver och hur den ekonomiska utvecklingen kommer att påverkas av bland annat centralbankernas stramare penningpolitik är några av de viktigaste faktorerna som i dagsläget präglar utvecklingen på de finansiella marknaderna.

Tillväxten i den globala ekonomin väntas bli måttlig de kommande åren, vilket även dämpar den ekonomiska aktiviteten i svensk ekonomi. Det som framför allt dämpar tillväxten i Sverige är att ökningstakten i hushållens konsumtion blir lägre och bostadsinvesteringarna faller som en följd av det högre ränteläget. Arbetsmarknaden i såväl Sverige som omvärlden går också in i en fas med lugnare efterfrågan på arbetskraft, och under de närmaste åren väntas arbetslösheten stiga. Men trots att sysselsättningsgraden i Sverige bedöms minska kommer den likväl att vara på en historiskt hög nivå.

I Sverige har inflationen fortsatt att stiga snabbt och tecknen på att prisökningarna sprider sig i ekonomin har blivit ännu tydligare. Priserna på livsmedel och övriga varor har stigit snabbt och ökningstakterna är ovanligt höga i förhållande till sina historiska snitt. De senaste månaderna har även tjänstepriserna stigit allt snabbare och tydligt mer än i Riksbankens bedömning i april.

Riksbankens inflationsprognos har reviderats upp och KPIF-inflationen väntas nu vara kvar över 7 procent under resten av året. Riksbanken behöver agera med penningpolitiken för att se till att inflationen återgår till målet och motverka att den höga inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen.

---

<sup>1</sup> Koldioxidavtryck är en beräkning av de totala utsläppen från exempelvis ett företag, produkt, land eller, som i detta fall, en portfölj. Koldioxidavtrycket brukar uttryckas i koldioxidekvivalenter, som inte bara tar hänsyn till koldioxid utan även andra utsläpp av växthusgaser, exempelvis metan och kväveoxid.

## Köp av värdepapper under det andra halvåret 2022

Det program för köp av värdepapper som inleddes i mars 2020 löpte ut den 31 december 2021 (dnr 2020-00861). I syfte att hålla innehavet ungefär oförändrat har direktionen tidigare beslutat om köp av värdepapper för första och andra kvartalet 2022 (dnr 2021-01212 och 2022-00151). Direktionen beslutar nu, med ändring av punkten 1. a–d i direktionens beslut från den 27 april 2022 (dnr 2022-00499), om köp av värdepapper under andra halvåret 2022 som innebär att köpen sammanlagt uppgår till 18,5 miljarder kronor, i stället för 37 miljarder kronor. Beslutet att avsluta köpen av svenska statskuldväxlar kvarstår (dnr 2022-00499). Bedömningen är att Riksbankens innehav av värdepapper bör minska under 2022 och att detta stöd till ekonomin därmed avtar. Prognosen är att innehavet kommer att fortsätta minska efter 2022. Detta minskar penningpolitikens expansivitet och bidrar till att inflationen återgår till inflationsmålet.

Att innehavet av obligationer skulle minska med 46,6 miljarder kronor under andra halvåret, det vill säga lika mycket som förfaller under perioden, bedömer Riksbanken inte vara lämpligt. Det är osäkert i vilken utsträckning de finansiella förhållandena kommer att påverkas av att Riksbanken avslutar köpen av obligationer. Det finns därför skäl att förändra innehavet gradvis för att inte riskera att bidra till ytterligare osäkerhet på de finansiella marknaderna.

De köp som omfattas av detta beslut ska genomföras med en sådan fördelning och enligt sådana villkor att de kan bedömas vara förenliga med tillämpliga bestämmelser om förbud mot monetär finansiering, i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 9 februari 2021 (dnr 2021-00257). Detta innebär att köpen även i fortsättningen ska utformas med utgångspunkt i principen att Riksbanken inte bör inneha en övervägande del av den totala utestående stocken värdepapper utgivna av svenska staten, svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB och offentligt ägda bolag.

Det är därför lämpligt att Riksbanken mellan den 1 juli och den 31 december 2022 köper svenska statsobligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 6 miljarder kronor, kommunobligationer till ett nominellt belopp om 6 miljarder kronor samt säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 6 miljarder kronor. Inom ramen för de belopp som avsätts för köp av stats- och kommunobligationer får Riksbanken även i fortsättningen köpa gröna statsobligationer respektive kommunobligationer. Utöver dessa köp ska Riksbanken under det andra halvåret 2022 köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 500 miljoner kronor.

Riksbankens köp av värdepapper är penningpolitiskt motiverade och genomförs med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

## Nytt kriterium för Riksbankens köp av företagsobligationer

Vid utvärdering av finansiella risker kopplade till hållbarhet finns det skäl att lägga vikt vid klimatrelaterade risker. Företag kan behöva anpassa sin verksamhet efter exempelvis skärpta regelverk och ändrade energipriser, vilket kan kräva stora investeringar. Dessa omställningsrisker kan vara svåra att kvantifiera men de är sannolikt högre för företag som bedriver verksamhet som medför stora växthusgasutsläpp (hädanefter utsläpp).

Därför kan det finnas en koppling mellan ett företags utsläpp och dess omställningsrisk, och i förlängningen finns det därmed även en koppling mellan koldioxidavtrycket i Riksbankens portfölj av företagsobligationer och de finansiella risker som Riksbanken är exponerad mot. Riksbankens skyldighet att hantera finansiella risker i samband med köp av företagsobligationer följer av 9 kap. 1 a § i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

Riksbanken mäter och rapporterar sitt koldioxidavtryck i enlighet med de rekommendationer som tagits fram av Task Force for Climate-related Financial Disclosures (TCFD). Även Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System, där Riksbanken är medlem, rekommenderar centralbanker att mäta koldioxidavtrycket för sina portföljer för att få en indikation om portföljens exponering mot klimatrelaterade finansiella risker.

Koldioxidavtrycket för Riksbankens innehav av företagsobligationer beräknas dels utifrån data som företagen rapporterar, dels utifrån uppskattningar av utsläppen när data saknas. Eftersom en del företag inte rapporterar sina utsläpp blir inte det samlade koldioxidavtrycket för Riksbankens företagsobligationsportfölj helt tillförlitligt, vilket försvårar Riksbankens möjligheter att bedöma och hantera de klimatrelaterade finansiella riskerna. Därför är det viktigt att fler företag börjar redovisa sina utsläpp, och att det sker enligt gemensamma standarder.<sup>2</sup>

För att främja möjligheterna att mäta de klimatrelaterade finansiella riskerna i samband med företagsobligationsköpen, inför Riksbanken från och med den 1 september 2022 ett nytt kriterium. Riksbanken kommer endast att köpa obligationer utgivna av företag som redovisar sina årliga direkta utsläpp (scope 1) och indirekta utsläpp (scope 2) i enlighet med TCFD:s rekommendationer. Dessa rekommendationer utgår från det så kallade Greenhouse Gas-protokollet som är en global redovisningsstandard och som används av företag för att kvantifiera, utvärdera och hantera utsläpp av växthusgaser. Utsläppen delas in i olika kategorier, där scope 1 avser direkta utsläpp, det vill säga utsläpp som kommer från källor som företaget äger eller kontrollerar, och där scope 2 avser indirekta utsläpp, såsom utsläpp från företagets inköpta elektricitet.

Inom EU pågår ett arbete med att ta fram ett nytt direktiv för företagens hållbarhetsrapportering (CSRD, Corporate Sustainability Reporting Directive). Krav avseende redovisning av direkta utsläpp (scope 1) och indirekta utsläpp (scope 2) kommer med stor sannolikhet att ingå i CSRD, vilket innebär att de flesta av de företag vars obligationer Riksbanken kan köpa kommer att bli skyldiga att rapportera sina utsläpp från och med räkenskapsåret 2023, förutsatt att implementeringen av CSRD går enligt plan. Genom införandet av detta nya kriterium för köp av företagsobligationer främjar Riksbanken rapportering och skapar incitament för företag att mäta och redovisa sina utsläpp.

Vidare stämmer det nya kriteriet väl överens med Riksbankens hållbarhetsstrategi som anger att Riksbanken ska främja en ordnad övergång till en hållbar ekonomi. I Riksbankens klimatrapport förtydligas även att Riksbanken ska verka för en hållbar

---

<sup>2</sup> Riksbanken har sedan länge påpekat att en förbättrad och mer enhetlig rapportering behövs för att komma framåt i arbetet med klimatrelaterade finansiella risker och uppmanat svenska företag att rapportera enligt TCFD, se fördjupningen "Klimatrelaterade risker är en källa till finansiella risker" i Finansiell stabilitetsrapport 2019:2, Sveriges riksbank och "Hållbarhetsrapportering – behov av ökad standardisering och transparens" i Ekonomisk kommentar, mars 2021, Sveriges riksbank.

utveckling under förutsättning att detta inte åsidosätter Riksbankens primära mål att upprätthålla prisstabilitet eller Riksbankens andra policyuppdrag.

För att få ett bättre mått på klimatrelaterade finansiella risker behöver koldioxidavtrycket kompletteras med andra mått som är framåtblickande. Men trots de brister som finns är ändå koldioxidavtrycket ett första steg för att få en förståelse för dessa risker. Bakåtblickande mått, såsom koldioxidavtrycket, kan också vara en del av metoder för framåtblickande analyser.

Riksbanken bedömer att det nya kriteriet uppfyller tillämpliga offentligrättsliga principer såsom likabehandlingsprincipen och objektivitetsprincipen. Riksbanken bedömer även att kriteriet beaktar proportionalitetsprincipen. Det innebär att beslutet att välja bort obligationer utgivna av ett företag som inte redovisar sina direkta och indirekta utsläpp, både verkar riskreducerande genom att hjälpa Riksbanken att mäta och utvärdera sina finansiella risker, och står i rimlig proportion till de negativa konsekvenser som beslutet kan ha.

Att köpkriteriet införs från och med den 1 september 2022 innebär att Riksbanken behöver grunda sin bedömning på företagens redovisningar för år 2021. Anledningen är att data endast finns tillgänglig på årsbasis, vilket kan ses som en svaghet. Sammantaget bedömer dock Riksbanken att fördelarna med införandet av kriteriet, såsom att hjälpa Riksbanken att mäta och utvärdera finansiella risker och det positiva signalvärde ett sådant köpkriterium kan sända, överväger nackdelarna.

## **Anvisningar för köpen under det andra halvåret och riskbedömning**

För att Riksbanken ska kunna säkerställa att värdepappersköpen ger ett brett genomslag på räntebildningen ska de även i fortsättningen genomföras på ett marknadsneutralt sätt och genom anbudsförfaranden på andrahandsmarknaden. Köpen av företagsobligationer kan också ske på andrahandsmarknaden genom bilaterala förfaranden, i enlighet med de anvisningar som följer av direktionens beslut den 31 augusti 2020 (dnr 2020-00861) och den 6 november 2020 (dnr 2020-01133).

Riksbankens köp av statsobligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut om köp av statsobligationer daterat den 27 april 2020 (dnr 2020-00380). Statsobligationen med 50 års ursprunglig löptid, som Riksgäldskontoret emitterade i juni 2021, kommer inte att ingå i Riksbankens köp av nominella statsobligationer.

Riksbankens erbjudande att köpa kommunobligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 15 maj 2020 (dnr 2020-00511). Det innebär att Riksbanken ska erbjuda sig att köpa kommunobligationer så att innehavet över tid så långt som möjligt avspeglar den utestående stocken av obligationer avseende exempelvis emittent, löptid och kreditbetyg.

Köpen av gröna statsobligationer och gröna kommunobligationer ska följa anvisningarna i direktionens beslut daterat den 25 november 2020 (dnr 2020-00861), vilket innebär att de ska hanteras enligt samma villkor som gäller för de övriga statsobligationerna respektive för kommunobligationerna.

Köpen av säkerställda obligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut om köp daterat den 27 april 2020 (dnr 2020-00401) och omfatta obligationer med löptider över ett år.

Köpen av företagsobligationer ska följa anvisningarna i direktionens beslut om hållbarhetshänsyn daterat den 25 november 2020 (dnr 2020-00861). Köpen ska från och med 1 september 2022 dessutom uppfylla det nya kriterium som följer av dagens beslut och som innebär att Riksbanken endast köper företagsobligationer utgivna av företag som redovisar sina årliga direkta och indirekta utsläpp i enlighet med rekommendationer från TCFD.

Riksbankens åtgärder får vanligen flera olika, delvis osäkra och ibland oförutsägbara, konsekvenser för samhällsekonomi och Riksbankens egna finanser. De fördelar som följer av respektive åtgärd ur ett penningpolitiskt perspektiv behöver vägas mot dess möjliga negativa påverkan på det finansiella systemet, exempelvis förändrade förväntningar från olika aktörer och andra långsiktiga risker. De köp som ska genomföras i enlighet med detta beslut innebär något ökade finansiella risker för Riksbanken, jämfört med om köpen inte skulle ha genomförts. Beslutet innebär samtidigt att de sammanlagda köpen under andra halvåret 2022 blir mindre, jämfört med direktionens tidigare beslut från den 27 april 2022. Riksbanken bedömer att de fördelar som följer av de olika tillgångsköpen överväger deras möjliga nackdelar. De aktuella riskerna bedöms vara fortsatt hanterbara.

### **Detaljerad utformning av värdepappersköpen**

Det ankommer på chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av värdepapper. Besluten ska fattas efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe.

Chefen för avdelningen för marknader, eller den som chefen för avdelningen för marknader har satt i sitt ställe, ska även samråda med direktionen. Samråden med direktionen ska hållas minst en gång varannan månad och avse riktlinjer för köp av respektive värdepappersslag som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, förutsatt att marknadsförhållandena vid var tid inte bedöms föranleda behovet av mer frekventa samråd.

Chefen för avdelningen för marknader, eller den som chefen för avdelningen för marknader har satt i sitt ställe, ska också informera direktionen i det fall utvecklingen på de finansiella marknaderna kan motivera en förändring av Riksbankens värdepappersköp.

Penningpolitiken behöver löpande anpassas till förändrade konjunktur- och inflationsutsikter. Det finns ett antal faktorer som skulle kunna orsaka högre inflation än i Riksbankens prognos. Om inflationsutvecklingen mer varaktigt blir högre än i prognosen kommer Riksbanken att reagera med en ännu stramare penningpolitik för att säkerställa att inflationen återförs till målet. Inflationen kan även bli lägre än i prognosen och Riksbanken kan då behöva avvakta med fortsatta räntehöjningar.